

BAB II

TEORI DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

A. Tinjauan Penelitian Terdahulu

Penelitian Yuliyanti (2014) tentang nilai tukar rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat dengan menggunakan analisis data *time series*. Hasil akhir dari penelitian tersebut dalam jangka pendek variabel jumlah uang beredar, tingkat suku bunga, impor tidak berpengaruh tidak signifikan, sedangkan variabel tingkat suku bunga SBI dan cadangan devisa berpengaruh signifikan. Dalam jangka panjang seluruh variabel berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat. Hasil F-statistik dari penelitian tersebut sebesar 7.542750.

Landa, dkk (2016) melakukan penelitian tentang kurs rupiah di Indonesia tahun 2005-2014. Penelitian ini menggunakan analisis data *time series* dan alat analisis yang digunakan yakni regresi linier berganda. Hasilnya penelitian ini menunjukkan uji parsial variabel jumlah uang beredar berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai tukar rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat tahun 2005-2014, sedangkan secara parsial BI Rate berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai tukar rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat pada tahun 2005-2014.

Penelitian Muchlas dan Alamsyah (2015) tentang kurs rupiah pasca krisis pada tahun 2000-2010. Hasil dari penelitian ini, secara simultan variabel inflasi, tingkat suku bunga, Jumlah Uang Beredar (JUB), *Balance Of Payment* (BOP) berpengaruh terhadap pergerakan rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat, hal ini terjadi karena inflasi, tingkat suku bunga, JUB, BOP adalah variabel-variabel makro ekonomi yang dapat berubah-ubah sesuai dengan kondisi ekonomi pada

suatu negara. Oleh sebab itu variabel tersebut akan dapat memengaruhi pergerakan nilai kurs rupiah.

Penelitian Djulius dan Nurdiansyah (2014) tentang keseimbangan jangka pendek dan jangka panjang nilai tukar rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat menggunakan alat analisis *Error Correction Model* (ECM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel yang signifikan mempengaruhi kurs pada jangka pendek yakni variabel impor dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), sedangkan pada jangka panjang yakni variabel jumlah uang beredar, tingkat suku bunga, impor, ekspor dan IHSG.

Penelitian Laksono (2016) mengenai nilai tukar nominal. Variabel bebas yang digunakan yakni suku bunga, pendapatan nasional, dan inflasi. Hasil dari model ECM sendiri variabel yang signifikan mempengaruhi nilai tukar yakni variabel inflasi, suku bunga dan residual, yang artinya variabel suku bunga dan inflasi mempunyai hubungan jangka pendek terhadap nilai tukar.

Adapun perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang dilakukan sekarang adalah periode waktu yang digunakan yakni data bulanan dari tahun 2007 hingga 2016. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Error Correction Model Domowitz-El Badawi* dengan menggunakan variabel bebas terdiri dari BI Rate, jumlah uang beredar dan cadangan devisa serta untuk variabelnya terikat menggunakan perubahan nilai tukar rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat.

B. Landasan Teori

Teori dan kebijakan moneter dalam ekonomi terbuka mempunyai dua dimen-

si yang sangat berbeda dengan ekonomi tertutup. *Pertama*, adanya pengaruh lalu lintas devisa dari aktivitas perdagangan dan investasi internasional yang nampak pada neraca pembayaran, lalu lintas devisa tersebut akan mempengaruhi jumlah uang beredar di dalam negeri, dan selanjutnya ditransmisikan pada perkembangan variabel moneter maupun sektor riil. *Kedua*, adanya pengaruh nilai tukar baik karena faktor luar negeri maupun faktor domestik. Perkembangan nilai tukar akan berdampak pada harga relatif barang dan aset finansial sehingga mempengaruhi keputusan pelaku ekonomi dalam berbagai kegiatan ekonominya, karena perkembangan lalu lintas devisa dan nilai tukar tersebut perlu terus dipantau dan menjadi pertimbangan penting bagi bank sentral dalam kebijakan perumusan moneternya (Warjiyo dan Juhro, 2016:111).

1. Nilai Tukar (*Foreign Exchange Rate*)

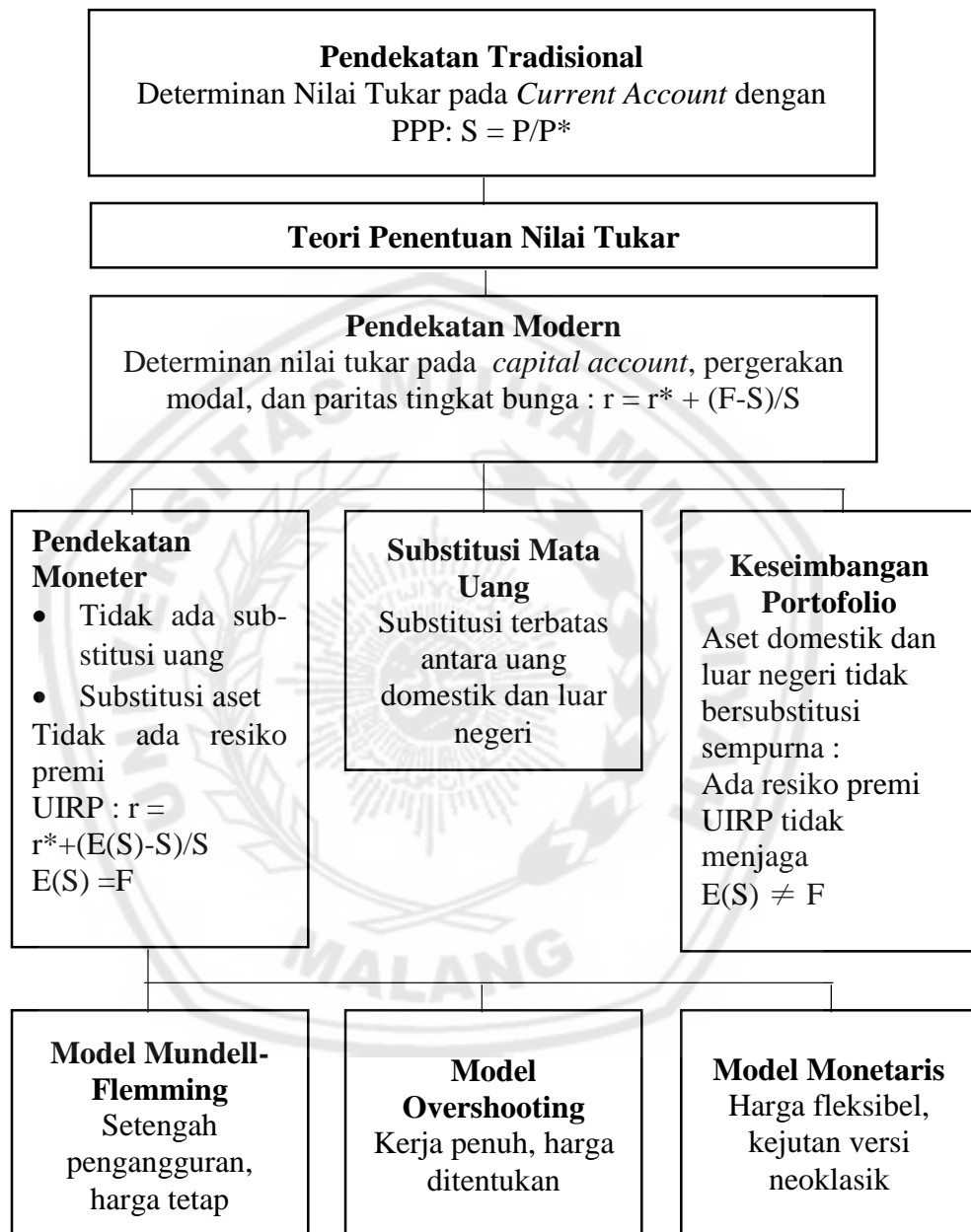
Kurs yakni harga dari satu mata uang dalam mata uang lain (Mishkin, 2008:107). Nilai tukar merupakan jumlah uang domestik yang dibutuhkan, yakni banyaknya rupiah yang dibutuhkan untuk memperoleh satu unit mata uang asing. Kurs yang menunjukkan US\$ 1 sama dengan Rp 8.400,00 berarti untuk mendapatkan satu Dolar Amerika Serikat dibutuhkan 8.400 rupiah. Nilai tukar antara dua negara berubah-ubah dari waktu ke waktu (Sukirno, 2012:397). Menurut Hady (2006:61) valuta asing diartikan sebagai mata uang asing dan alat pembayaran lainnya yang dapat digunakan untuk melakukan transaksi ekonomi keuangan internasional dan mempunyai cacatan kurs resmi pada bank sentral.

a. Teori Penentuan Nilai Tukar

Banyak teori telah dikembangkan dalam literatur ekonomi keuangan internasional untuk menjelaskan nilai tukar dan hubungan antar variabel dalam ekonomi terbuka, maka dari itu perlu diulas beberapa teori yang berkaitan dengan penentuan nilai tukar. Teori penentuan nilai tukar lebih ditekankan pada pandangan sisi perdagangan internasional dalam neraca pembayaran, akan tetapi dengan berkembangnya pasar keuangan global dan liberalisasi keuangan di banyak negara, teori yang kemudian berkembang lebih menekankan pada sisi transaksi modal dalam neraca pembayaran. Pendekatan modern memandang nilai tukar sebagai salah satu aset dalam pasar keuangan internasional dengan menekankan aspek moneter, substitusi uang, dan keseimbangan portofolio investasi antar negara. Gambar 2.1 secara jelas menggambarkan evolusi teori penentuan nilai tukar.

Pada evolusi teori penentuan nilai tukar tersebut tidak hanya terbatas pada teori nilai tukar, tetapi juga pengaruh nilai tukar terhadap berbagai variabel ekonomi dan implikasinya pada kebijakan ekonomi makro yang ditempuh. Meskipun tidak semua teori mampu menjelaskan fenomena kompleks pergerakan nilai tukar dan hubungan antar variabel dalam ekonomi terbuka, berbagai teori yang diuraikan berikut ini memberikan kerangka pikir dalam menganalisis keterkaitan tiga aspek penting dalam ekonomi keuangan internasional, yaitu stabilitas nilai tukar, mobilitas modal antar negara, dan respon

kebijakan ekonomi makro khususnya kebijakan moneter dalam ekonomi terbuka.



Sumber : Gartner (1993:28) dalam Wajiyo dan Juhro (2016:114)

Gambar 2.1 Evolusi Teori Penentuan Nilai Tukar

Teori penentuan nilai tukar pertama yang dikembangkan adalah Teori Paritas Daya Beli atau *Purchasing Power Parity* (PPP), atau

disebut teori inflasi atas nilai tukar, pada dasarnya teori PPP menyatakan berlakunya *law of one price* untuk berbagai produk yang diperdagangkan secara internasional. Teori ini didasarkan pada konsep *flows* dalam penentuan nilai tukar dari aktivitas perdagangan internasional, ketika arus permintaan valuta asing untuk membayar impor akan sama dengan arus penawaran valuta asing yang dihasilkan oleh ekspor, apabila tidak terdapat hambatan dalam perdagangan internasional maupun tindakan arbitrase untuk memperoleh keuntungan dari perdagangan valuta asing, maka secara absolut harga barang untuk setiap negara akan sama setelah memperhitungkan tingkat nilai tukar yang ada, yaitu $P = P^* + S$, dimana S merupakan nilai tukar nominal sementara P dan P^* adalah tingkat harga domestik dan luar negeri. Sementara secara relatif, apabila metode dan cakupan barang dalam perhitungan inflasi tidak jauh berbeda, maka sesuai PPP perubahan nilai tukar akan sama dengan perbedaan inflasi antar negara, yaitu $\Delta S = \pi - \pi^*$, dimana π dan π^* merupakan tingkat inflasi domestik dan luar negeri (Cassel, 1918 dalam Warjiyo dan Juhro, 2016:114)

1) Model Mundel-Flemming: Trilema Kebijakan

Berbeda dengan teori PPP dan *Interest Rate Parity* (IRP) yang menggunakan permodelan parsial, berbagai teori penentuan nilai tukar dalam perspektif sistem makro ekonomi terbuka kemudian berkembang pada 1970an. Konsep IS LM-*Philips Curve* menggunakan analisis hubungan antara variabel ekonomi domestik

dengan luar negeri dilakukan melalui keseimbangan neraca pembayaran dengan meletakkan nilai tukar sebagai salah satu harga aset dalam pasar keuangan internasional, baik melalui pendekatan moneter, misalnya menekankan penggunaan uang hanya dalam ekonomi domestik, tidak seperti model substitusi uang yang mengasumsikan adanya internasionalisasi uang atau model keseimbangan portofolio uang dengan aset finansial yang lain. Dalam kaitan ini, terdapat perbedaan dalam perlakuan terhadap perilaku harga dan mobilitas modal antarnegara. Model Neoklasik Mundell (1963)-Fleming (1962) merupakan model moneter pertama untuk penentuan nilai tukar dengan asumsi harga tetap (sehingga dapat diabaikan) karena kondisi ekonomi yang *underemployment*. Dalam ekonomi terbuka, model ini mengasumsikan bahwa biaya transportasi antar negara sangat rendah sehingga kondisi PPP terpenuhi, premi resiko sehingga kondisi *Uncovered Interest Rate Parity* (UIRP) berlaku, dan mobilitas modal antarnegara berlangsung secara sempurna.

Model Mundell-Fleming menggunakan pendekatan IS-LM untuk ekonomi tertutup dan menambahkan hubungan ekonomi terbuka dengan teori PPP dan UIRP. Struktur dari model ini didasarkan pada analisis keseimbangan dari tiga pasar, yaitu pasar barang, pasar uang, dan pasar valuta asing. Keseimbangan di pasar barang ditunjukkan dengan kurva IS yaitu:

$$Y = C + I + G + NX \quad \dots (1)$$

dimana: Y = Produk Domestik Bruto (PDB), C = Konsumsi yang tergantung pada suku bunga (r) dan PDB, I = Investasi yang juga dipengaruhi oleh suku bunga (r) dan PDB, G = Pengeluaran pemerintah, NX = Net ekspor yang dipengaruhi oleh PDB luar negeri (Y^*) dan nilai tukar riil $Q=E[P/S.P^*]$ dengan nilai S = Nilai tukar nominal dan (P, P^*) = Tingkat harga domestik dan luar negeri. Sementara itu, keseimbangan di pasar uang ditunjukkan dengan kurva LM:

$$M^D / P = L(Y, r) \text{ dan } M^D = M^S = M \quad \dots (2)$$

dimana: M^D = Permintaan uang, M^S = Penawaran uang, M = Jumlah uang beredar, dan r = Suku bunga nominal. Di sisi lain, keseimbangan pasar valuta asing ditunjukkan dengan kurva FE yang menggambarkan keseimbangan neraca pembayaran:

$$\text{Neraca pembayaran: } Bop = CA + KA \quad \dots(3)$$

$$\text{Neraca perdagangan: } CA = NX = PX - SP^* Z \quad \dots(4)$$

$$\text{Neraca transaksi modal: } KA = K(r-r^* - E[\Delta S]) \quad \dots(5)$$

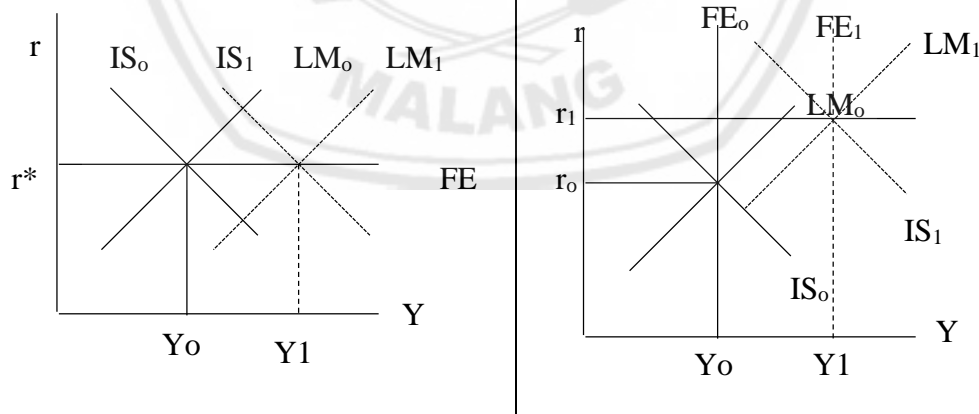
dimana: r^* = Suku bunga luar negeri, dan $E[\Delta S]$ = Ekspektasi depresiasi nilai tukar nominal.

Analisis dalam model Mundell-Fleming difokuskan pada faktor-faktor fundamental yang menentukan nilai tukar, dan seberapa jauh efektifitas kebijakan moneter dan fiskal dalam stabilitas *output* (bukan stabilitas harga) yang menjadi perhatian

utama dalam *stabilization policy* pada dekade 1970-an. Sistem nilai tukar dan sistem devisa akan mempengaruhi hasil analisis model ini. Nilai tukar akan ditentukan oleh berbagai faktor yang mempengaruhi keseimbangan pasar barang domestik dan dengan berlakunya teori PPP, penyesuaian nilai tukar akan terjadi melalui perubahan ekspor dan impor pada neraca transaksi perdagangan. Gambar 2.2 menggambarkan analisis Mundell-Flaming untuk dua kasus, yaitu kasus pertama, mengenai pengaruh ekspansi kebijakan moneter dengan asumsi sistem nilai tukar fleksibel dan sistem devisa bebas (*perfect capital mobility*) dan kasus kedua, mengenai pengaruh ekspansi kebijakan fiskal dengan asumsi sistem nilai tukar tetap dan sistem devisa kontrol (*interperfect capital mobility*).

Kasus 1: Kebijakan moneter ekspansif dalam rezim nilai tukar fleksibel dan *perfect capital mobility*.

Kasus 2 : Kebijakan fiskal ekspansif dalam rezim nilai tukar tetap dan *perfect capital control*



Sumber : Warjiyo dan Juhro(2016:118)

Gambar 2.2 Analisis Kebijakan dalam Model Mundell-Flemming

Pada kasus pertama, dengan asumsi devisa bebas dan asumsi fleksibilitas nilai tukar, maka kurva FE akan *horizontal*. Ekspansi kebijakan moneter akan efektif untuk mendorong output. Kenaikan uang beredar akan menggeser kurva LM ke kanan sehingga menurunkan suku bunga domestik dan terjadinya arus modal ke luar, menyebabkan depresiasi nilai tukar. Neraca perdagangan akan meningkat dengan kenaikan ekspor dan penurunan impor akibat apresiasi nilai tukar, sehingga output juga akan meningkat. Kurva IS akan bergeser ke kanan hingga suku bunga domestik dan suku bunga luar negeri kembali sama. Sementara itu, stimulus fiskal tidak akan berpengaruh terhadap output. Kenaikan pengeluaran pemerintah akan menggeser kurva IS ke kanan dan mendorong suku bunga domestik naik sehingga menyebabkan apresiasi nilai tukar dengan masuknya modal asing. Neraca perdagangan akan memburuk dan menggeser kurva IS kembali ke semula tanpa terjadi perubahan tingkat output.

Kasus kedua menerapkan sistem devisa kontrol, maka kurva FE akan vertikal pada tingkat output yang menyeimbangkan neraca pembayaran. Dalam kondisi demikian, ekspansi kebijakan fiskal akan secara efektif meningkatkan output. Kenaikan pengeluaran pemerintah mendorong kurva IS ke kanan, menyebabkan kenaikan suku bunga dan tekanan apresiasi nilai tukar. Untuk mempertahankan nilai tukar pada yang ditetapkan, bank sentral membeli

devisa dengan uang domestik sehingga menggeser kurva LM ke kanan untuk mencapai keseimbangan baru. Sebaliknya, kebijakan moneter tidak akan efektif untuk mendorong output dalam sistem nilai tukar tetap. Jika terjadi depresiasi nilai tukar, misalnya karena penawaran uang beredar melebihi yang diperlukan, bank sentral harus intervensi dengan menjual devisa hingga nilai tukar kembali ke tingkat yang ditetapkan.

Indonesia merupakan salah satu negara yang menerapkan ekonomi terbuka sesuai dengan model Mundell-Fleming, diasumsikan bahwa perekonomian terbuka kecil dengan mobilitas modal sempurna, maka yang kebijakan efektif jika diterapkan di Indonesia adalah kebijakan moneter ekspansif.

b. Kebijakan dan Sistem Nilai Tukar di Indonesia

Dalam sejarah perekonomian Indonesia, sistem nilai tukar tetap, mengambang terkendali, dan mengambang bebas pernah diterapkan di Indonesia. Sistem nilai tukar tetap dianut pada periode tahun 1973 hingga Maret 1983. Sistem mengambang terkendali secara ketat diterapkan pada periode Maret 1983- September 1986. Dalam periode ini, pemerintah pernah melakukan beberapa kebijakan devaluasi atas nilai tukar rupiah sebagai berikut:

- 1) Devaluasi November 1978 dari Rp 425 per dolar menjadi Rp 625 per dolar,
- 2) Devaluasi Maret 1983 dari Rp 625 per dolar menjadi Rp 825 per dolar, dan

- 3) Devaluasi September 1986 dari Rp 1.134 per dolar menjadi Rp 1.644 per dolar.

Selanjutnya, sistem nilai tukar mengambang terkendali secara lebih fleksibel penuh diterapkan di Indonesia dari September 1986-Januari 1994 dan dengan mekanisme pita intervensi dari Januari 1994 – Agustus 1997. Dalam periode ini dilakukan kebijakan nilai tukar sebagai berikut:

- 1) Bank Indonesia setiap hari mengeluarkan nilai tukar (kurs) tengah harian;
- 2) Pita intervensi pernah dilakukan pelebaran sebanyak 8 kali, yaitu dari Rp 6 (0,25%) menjadi Rp 10 (0,5%) pada September 1992, menjadi Rp 20 (1%) pada Januari 1994, menjadi Rp 30 (1,5%) pada September 1994, menjadi Rp 44 (2%) pada Mei 1995, menjadi Rp 66 (3%) pada Desember 1995, menjadi Rp 118 (5%) pada Juni 1996, menjadi Rp 192 (8%), pada September 1996, dan menjadi Rp 304 (12%) pada Juli 1997.
- 3) Bank Indonesia melakukan intervensi di pasar valuta asing untuk menjaga agar nilai tukar rupiah bergerak dalam batas-batas pita intervensi yang ditetapkan, dengan cara membeli Dolar Amerika Serikat apabila nilai tukar bergerak mendekati batas bawah dan menjual Dolar Amerika Serikat apabila nilai tukar mendekati batas atas dalam pita intervensi yang telah ditetapkan.

Sistem nilai tukar mengambang mulai ditetapkan di Indonesia sejak 14 Agustus 1997 hingga sekarang, sistem ini ditempuh sebagai respon kebijakan pemerintah dalam menghadapi serangan spekulasi terhadap nilai tukar rupiah pada sekitar Juli-Agustus 1997. Besarnya permintaan valuta asing baik untuk pemenuhan kewajiban luar negeri, yang timbul karena demikian besarnya utang luar negeri sektor swasta Indonesia, maupun serangan spekulasi dari pihak-pihak tertentu baik dalam maupun luar negeri yang ingin memanfaatkan gejolak nilai tukar untuk kepentingan pribadi, akibatnya Bank Indonesia tidak mampu lagi menahan besarnya permintaan valuta asing tersebut, setelah melepas sejumlah besar cadangan devisa yang dimilikinya, untuk mempertahankan sistem mengambang terkendali, apabila sistem mengambang terkendali tetap dipertahankan, maka cadangan devisa negara mulai menipis dikhawatirkan dapat terkuras habis.

Sistem nilai tukar mengambang menganut sistem dimana nilai tukar rupiah bergerak sesuai kekuatan permintaan dan penawaran di pasar, sementara perkembangannya diarahkan agar relatif stabil dan sejalan dengan kondisi fundamental perekonomian. Dalam perkembangannya nilai tukar sering dipengaruhi oleh faktor-faktor non-ekonomi yang begitu bergejolak di Indonesia, terutama pada masa awal-awal pemulihan ekonomi dari dampak krisis keuangan Asia 1997-1998. Sebagai upaya untuk menstabilkan perkembangan nilai tukar rupiah, pada waktu-waktu tertentu Bank Indonesia melakukan

intervensi di pasar valuta asing, langkah ini ditempuh apabila terjadi gejolak nilai tukar yang berlebihan dan/atau pergerakan nilai tukar diperkirakan dapat mempengaruhi perkembangan inflasi, namun intervensi valuta asing tersebut tidak dimaksudkan oleh Bank Indonesia untuk mencapai suatu target tertentu dari perkembangan nilai tukar yang terjadi di pasar.

2. BI Rate

Suku bunga acuan yang diterapkan di Indonesia dinamakan BI Rate, BI Rate yakni suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. Bank Indonesia pada umumnya akan menaikkan BI Rate apabila inflasi ke depan diperkirakan melampaui sasaran yang telah ditetapkan, sebaliknya Bank Indonesia akan menurunkan BI Rate apabila inflasi ke depan diperkirakan berada di bawah sasaran yang telah ditetapkan. Bank Indonesia melakukan penguatan kerangka operasi moneter dengan memperkenalkan suku bunga acuan atau suku bunga kebijakan baru yaitu *BI 7-Day Repo Rate*, yang akan berlaku efektif sejak 19 Agustus 2016, selain BI Rate yang digunakan saat ini, pengenalan suku bunga kebijakan yang baru ini tidak mengubah *stance* kebijakan moneter yang sedang diterapkan(<https://www.bi.go.id/id/moneter/bi-rate/penjelasan/Contents/Default.aspx>).

Menurut Krugman (2000:73) dalam Oktavia, dkk (2013:154), apabila terjadi kenaikan suku bunga domestik akan menyebabkan apresiasi kurs

suatu negara, sedangkan kenaikan suku bunga luar negeri akan menyebabkan kurs domestik mengalami depresiasi terhadap kurs negara lain. Hal ini sesuai dengan Imamudin dalam Oktavia, dkk (2013:154) yang mengemukakan bahwa peningkatan suku bunga domestik, maka akan mengakibatkan mata uang domestik akan menguat, sebaliknya jika tingkat suku bunga domestik turun, maka akan menyebabkan mata uang domestik atau kurs akan melemah.

Penetapan suku bunga bank yang diatur oleh pemerintah yang diwakili oleh bank sentral akan berpengaruh pula terhadap nilai tukar negara tersebut, jika bank sentral menaikkan suku bunga maka akan meningkatkan permintaan mata uang di negara tersebut dikarenakan adanya peningkatan suku bunga tabungan orang yang menyimpan aset di lembaga perbankan dalam bentuk mata uang rupiah akan mendapatkan pendapatan bunga yang lebih besar sehingga mengakibatkan nilai tukar mata uang rupiah terapresiasi serta nilai mata uang negara tersebut mengalami penguatan, sebaliknya jika bank sentral negara tersebut menurunkan suku bunga maka akan menurunkan permintaan mata uang dan nilai mata uang negara tersebut akan terdepresiasi (melemah), sehingga hubungan antara suku bunga dengan nilai tukar adalah berbanding lurus (Laksono, 2016).

a. Teori Dampak Fisher Internasional (*International Fisher Effect Theory*)

Teori *International Fisher Effect* (IFE) menjelaskan hubungan antara tingkat bunga dengan perubahan kurs mata uang asing. Teori ini menggabungkan teori Purchasing Power Parity (PPP) dengan teori *Efek*

Fisher yang ditemukan oleh ekonom yang bernama Irving Fisher. Menurut teori IFE terjadinya perbedaan tingkat bunga antara dua negara disebabkan adanya perbedaan ekspektasi terhadap tingkat inflasi. Fisher Effect menjelaskan bahwa tingkat inflasi akan menentukan tingkat bunga sesuai formula sebagai berikut :

$$\frac{1 + i_d}{1 + i_f} = \frac{1 + r_d}{1 + r_f}$$

dimana : r_d = tingkat bunga domestic; r_f = tingkat bunga negara asing ;
 i_d = tingkat inflasi domestic; i_f = tingkat inflasi negara asing

Penyederhanaan Persamaan *Fisher Effect* :

Persamaan PPP mepresentasikan mepersentasikan nilai tukar Dolar Amerika Serikat terhadap rupiah Indonesia dengan inflasi di dua negara:

$$\frac{USD/Rp(2)}{USD/Rp(1)} = \frac{1 + i_{Rp}}{1 + i_{USD}}$$

dimana : $USD/Rp(1)$ = Kurs USD/Rp pada awal kesimbangan;
 $USD/Rp(2)$ = Kurs USD/Rp setelah mengalami perubahan inflasi

Hubungan tingkat bunga di Indonesia dan Amerika dengan perubahan kurs USD/Rp dapat diformulasikan dengan mensubstitusikan persamaan PPP pada persamaan Fisher Effect. Sehingga kurs USD/Rp yang dipengaruhi oleh tingkat bunga di Indonesia dan Amerika Serikat dapat dinyatakan dengan persamaan berikut :

$$\frac{\frac{USD}{Rp(2)}}{\frac{USD}{Rp(1)}} = \frac{1 + r_{Rp}}{1 + r_{USD}}$$

atau,

$$USD/Rp(2) = USD/Rp(1) \times \frac{1 + r_{Rp}}{1 + r_{USD}}$$

jika tingkat bunga di Indonesia lebih tinggi daripada tingkat bunga di Amerika Serikat, maka Rupiah akan mengalami depresiasi dan Dolar Amerika Serikat akan mengalami apresiasi. Hal ini dapat dijelaskan sebagai berikut :

$$r_{Rp} > r_{USD} \text{ atau } (1 + r_{Rp}) > 1 + r_{USD}$$

dengan demikian,

$$\frac{1 + r_{Rp}}{1 + r_{USD}} > 1$$

jika rasio $(1 + r_{Rp})/(1 + r_{USD})$ lebih besar daripada satu, maka $(USD/Rp(2))/(USD/Rp(1))$ menjadi :

$$\frac{\frac{USD}{Rp(2)}}{\frac{USD}{Rp(1)}} > 1$$

jika rasio $(USD/Rp(2))/(USD/Rp(1))$ lebih besar daripada satu, maka :

$$USD/Rp(2) > USD/Rp(1)$$

artinya kurs setelah terjadi perubahan akibat pengaruh inflasi akan naik, atau kurs yang diharapkan mengalami penguatan. Jika USD/Rp menguat artinya Dolar Amerika Serikat menguat dan rupiah melemah.

Persamaan IFE menjelaskan bahwa mata uang negara dengan tingkat bunga rendah diharapkan akan mengalami apresiasi terhadap mata uang negara dengan tingkat bunga tinggi, dengan kata lain tingkat bunga yang tinggi akan dikompensasi oleh turunnya nilai tukar mata uang tersebut, atau sebaliknya tingkat bunga yang rendah akan dikompensasi oleh menguatnya nilai tukar domestik. Jika tidak ada kompensasi melalui mekanisme apresiasi atau depresiasi terhadap mata uang domestik, maka akan terjadi aliran modal dari negara yang memiliki tingkat bunga rendah menuju ke negara yang memiliki tingkat bunga tinggi.

3. Jumlah Uang Beredar

Definisi jumlah uang beredar (*money supply*) dibedakan menjadi dua pengertian, yaitu pengertian yang terbatas dan pengertian luas. Pengertian terbatas uang beredar adalah mata uang dalam peredaran ditambah uang giral yang dimiliki oleh perseorangan-perseorangan, perusahaan-perusahaan, dan badan-badan pemerintah. Pengertian yang luas uang beredar meliputi: (i) mata uang dalam peredaran, (ii) uang giral, (iii) uang kuasi, uang kuasi terdiri dari deposito berjangka, tabungan, dan rekening (tabungan) valuta asing milik swasta dan domestik. Uang beredar menurut pengertian yang luas ini dinamakan juga sebagai likuiditas perekonomian atau M2. Pengertian yang sempit dari uang beredar selalu disingkat dengan M1 (Sukirno, 2010: 281).

Menurut (Samuelson, 2001: 186) dalam Landa (2017) uang adalah segala sesuatu yang digunakan sebagai media pertukaran atau alat pembayaran yang diterima secara umum. Terdapat perbedaan pendapat dikalangan ekonom dalam mendefenisikan uang yang dianggap paling tepat, ada dua pendekatan dasar yang terbaik yang dapat dipergunakan adalah pendekatan transaksi (*transaction approach*) dan pendekatan likuiditas (*liquidity approach*) (Widayatsari dan Mayes, 2012 : 23).

a. Teori Permintaan Uang

Teori permintaan uang dalam ilmu ekonomi dibagi menjadi 3 kelompok, *pertama* yaitu teori menurut Keynes :

$$M \cdot V = P \cdot T$$

dimana : M = Jumlah uang beredar; V = Tingkat kecepatan perputaran uang (*velocity*); P = Harga barang atau jasa yang ditukarkan; T = Jumlah barang atau jasa yang menjadi obyek transaksi.

Persamaan diatas menjelaskan bahwa jumlah uang dalam peredaran dikalikan dengan volatilitas uang akan sama dengan nilai transaksi. Persamaan tersebut dapat menjadi sebuah teori, dengan beberapa asumsi orang bersedia memegang uang karena kegunaannya untuk transaksi dan berpengaruh pada *velocity* yang dalam jangka pendek dianggap tetap. Kondisi *full employment* dalam perekonomian dalam jangka pendek pendapatan adalah tetap berdasarkan kedua asumsi, dapat diperoleh Teori Kuantitas sebagai berikut :

$$M_d = (1/V) P \cdot T$$

Persamaan di atas menyatakan bahwa dalam jangka pendek permintaan uang merupakan proporsi yang tetap dari nilai tukar transaksi atau permintaan uang merupakan proporsi yang konstan dari pendapatan kondisi keseimbangan *demand* sama dengan *supply*.

$$M_s = M_d = (1/V) P \cdot T$$

Perekonomian dalam keadaan *full employment*, velocity dan harga barang atau jasa dianggap tetap dalam jangka pendek perubahan tingkat harga merupakan bagian yang proposional dari perubahan uang yang beredar.

Menurut Cambridge, uang adalah alat penyimpanan kekayaan dan bukan sebagai alat pembayaran. Permintaan uang tunai dipengaruhi oleh tingkat bunga, jumlah kekayaan yang dimiliki, harapan tingkat bunga dimasa yang akan datang, dan tingkat harga, namun dalam jangka pendek faktor-faktor tersebut bersifat konstan atau berubah secara proposional terhadap pendapatan.

$$M_d = kY$$

dimana : M_d = Jumlah permintaan uang; k = Konstanta yang menunjukkan presentase jumlah uang tunai yang dipegang terhadap pendapatan; Y = Pendapatan nominal

4. Cadangan Devisa

Cadangan devisa sering disebut dengan *International Reserves And Foreign Currency Liquidity* (IRFCL) atau *official reserve assets* yakni seluruh aktiva luar negeri yang dikuasai oleh otoritas moneter dan dapat

digunakan kapan pun, berfungsi untuk membiayai ketidakseimbangan neraca pembayaran atau dalam rangka stabilitas moneter dengan melakukan intervensi di pasar valuta asing dan untuk tujuan lainnya. Manfaat cadangan devisa bagi suatu negara dapat dijadikan untuk menjaga kestabilan nilai tukar dan dapat juga dipergunakan untuk membiayai defisit pada neraca pembayaran (Gandhi, 2006:3).

Cadangan devisa harus dapat digunakan setiap saat apabila diperlukan, maka bentuk dari cadangan devisa terdiri dari kekayaan dalam bentuk mata uang asing yang mudah diperjualbelikan, emas, dan tagihan jangka pendek kepada bukan penduduk yang bersifat likuid (aset yang dapat dengan mudah dipergunakan setiap saat sesuai kebutuhan). Cadangan devisa harus tersimpan sebagai tagihan pemerintah kepada bukan penduduk dalam bentuk valuta asing yang mudah dikonversikan. Dengan demikian aset yang tidak dikuasai pemerintah dan yang terikat persyaratan tertentu untuk jangka waktu lebih dari satu tahun tidak dapat dikatakan sebagai *official reserve assets*. Komponen cadangan devisa dapat terbentuk dari emas moneter (*monetary gold*), *Special Drawing Rights* (SDR), *Reserve Position in the Fund* (RPF), valuta asing, dan tagihan lainnya (Gandhi, 2006:2).

a. Tujuan Kepemilikan Cadangan Devisa

Terdapat tiga motif dalam cadangan devisa, pertama motif transaksi digunakan untuk mencukupi kebutuhan likuiditas internasional, membiayai devisa neraca pembayaran, dan memberikan

jaminan kepada pihak eksternal bahwa kewajiban luar negeri harus dibayar tepat waktu dengan biaya seminimal mungkin tanpa mengurangi optimalisasi pendapatan negara. Kedua, yakni motif berjaga-jaga terdiri dari pelaksanaan kebijakan moneter dan kebijakan nilai tukar, yaitu memelihara kepercayaan pasar, melakukan intervensi pasar sebagai upaya mengendalikan volatilitas nilai tukar apabila diperlukan, meredam kejutan pasar bila terjadi krisis dan memberikan kepercayaan kepada pelaku pasar bahwa mata uang domestik senantiasa di lindungi oleh aset valas. Ketiga, motif pekulasi ditujukan terutama untuk memperoleh pengembalian dari kegiatan investasi cadangan devisa (Kaligis, dkk, 2017).

Dari ketiga motif kepemilikan cadangan devisa bagi suatu negara lebih didominasi oleh motif kedua yaitu motif berjaga-jaga sehingga dalam pengelolaan cadangan devisa prinsip likuiditas lebih diutamakan. Tujuan suatu negara memiliki cadangan devisa berbeda-beda tergantung dari karakteristik perekonomian pemerintahan negara tersebut. Beberapa tujuan kepemilikan cadangan devisa adalah sebagai berikut :

- 1) Sebagai alat kebijakan moneter khususnya untuk meredam gejolak nilai tukar, misalnya, dengan melakukan intervensi apabila diperlukan;
- 2) Memberikan kepercayaan kepada pelaku pasar bahwa negara mampu memenuhi kewajibannya terhadap pihak luar negeri ;

- 3) Membantu pemerintah untuk memenuhi kebutuhan dan kewajiban ketika akan melakukan pembayaran utang luar negeri ;
- 4) Membiayai transaksi yang tercatat di dalam Neraca Pembayaran ;
- 5) Menunjukkan adanya suatu kekayaan dalam bentuk *external asset* untuk mem-back up mata uang dalam negeri (*domestic currency*) ;
- 6) Memelihara suatu cadangan untuk dapat dipergunakan apabila negara mengalami suatu keadaan darurat;
- 7) Merupakan salah satu sumber investasi.

b. Tujuan dan Prinsip Pengelolaan Cadangan Devisa

Pengelolaan cadangan devisa menurut *International Monetary Fund* (IMF) adalah suatu proses yang memastikan adanya cadangan devisa yang siap pakai dan dikuasai oleh otoritas moneter untuk memenuhi berbagai tujuan. Pengelolaan cadangan devisa yang baik akan bermanfaat bagi meningkat ketahanan ekonomi suatu negara ketika ada tekanan (*shocks*) yang kemungkinan baik berasal dari pasar finansial global dan masalah yang timbul karena sistem keuangan dalam negeri.

Tujuan pengelolaan cadangan devisa pada umumnya adalah untuk memastikan (1) ketersediaan kecukupan devisa untuk memenuhi berbagai kebutuhan; (2) kontrol terhadap risiko kredit, likuiditas, dan pasar dan ; (3) kemampuan memberikan penghasilan dengan tetap memprioritaskan kepada dua tujuan lainnya, sedangkan prinsip

pengelolaan cadangan devisa, yaitu: (1) keamanan, (2) likuiditas, dan (3) keuntungan (Gandhi, 2006:7).

5. Hubungan Antara BI Rate terhadap Nilai Tukar

BI Rate dengan nilai tukar dalam Model Mundell Flemming hubungannya cukup kuat, dimana jika terjadi perubahan suku bunga domestik akan berdampak pada nilai tukar. Apabila pemerintah menerapkan kebijakan ekspansi moneter akan berdampak pada perubahan suku bunga, jika suku bunga domestik lebih tinggi dibandingkan dengan suku bunga luar negeri akan mengakibatkan *capital inflow* yang dimana nilai tukar akan terapresiasi.

6. Hubungan Jumlah Uang Beredar terhadap Nilai Tukar

Jumlah uang beredar dengan nilai tukar dalam model Mundell Flemming, menggambarkan jika pemerintah melakukan ekspansi kebijakan moneter terjadi peningkatan jumlah uang beredar akan mengakibatkan suku bunga domestik lebih rendah dibandingkan suku bunga luar negeri yang berimbas pada *capital outflow* yang dimana pada akhirnya akan berdampak pada depresiasi nilai tukar rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat.

7. Hubungan Cadangan Devisa terhadap Nilai Tukar

Pada negara yang menerapkan sistem nilai tukar mengambang bebas, pergerakan nilai tukar menyesuaikan secara otomatis dengan mekanisme pasar, sehingga jumlah cadangan devisa yang dibutuhkan tidak terlalu banyak seperti saat suatu negara menerapkan sistem nilai tukar tetap. Tujuan dari cadangan devisa adalah untuk memfasilitasi pemerintah dalam

melakukan intervensi pasar sebagai upaya untuk menstabilkan nilai tukar, dengan tersedianya cadangan devisa yang cukup akan mempertahankan stabilitas nilai tukar dalam suatu negara. Cadangan devisa dapat digunakan sebagai alat untuk menstabilkan nilai tukar, karena ketika suatu negara melakukan impor barang, untuk mengurangi permintaan mata uang negara lain, maka digunakan cadangan devisa untuk membiayai impor, sehingga nilai tukar mata uang domestik dapat terjaga (Aulia dan Masbar, 2016).

Tidak ada negara yang menerapkan sistem nilai tukar mengambang bebas secara murni, sehingga otoritas moneter masih memerlukan cadangan devisa untuk melakukan intervensi agar nilai tukar tidak terlalu berfluktuasi. Intervensi tersebut tidak dimaksudkan untuk mengarahkan atau mencapai nilai tukar pada tingkat tertentu, tetapi semata-mata hanya untuk menjaga agar gejolak nilai tukar yang terjadi tidak berlebihan yang membahayakan perekonomian secara keseluruhan (Gandhi, 2006:10). Cadangan devisa dan nilai tukar mempunyai hubungan negatif. Semakin besar jumlah cadangan devisa yang dimiliki maka kepercayaan luar negeri atas kemampuan suatu negara untuk mengatasi *external shocks* akan meningkat sehingga dapat menekan berspekulasi atas mata uang domestik sehingga nilai tukar akan menguat.

C. Kerangka Pikir

Perubahan BI Rate juga dapat mempengaruhi nilai tukar. Mekanisme ini sering disebut jalur nilai tukar. Kenaikan BI Rate akan mendorong kenaikan selisih antara suku bunga di Indonesia dengan suku bunga luar negeri, terjadi

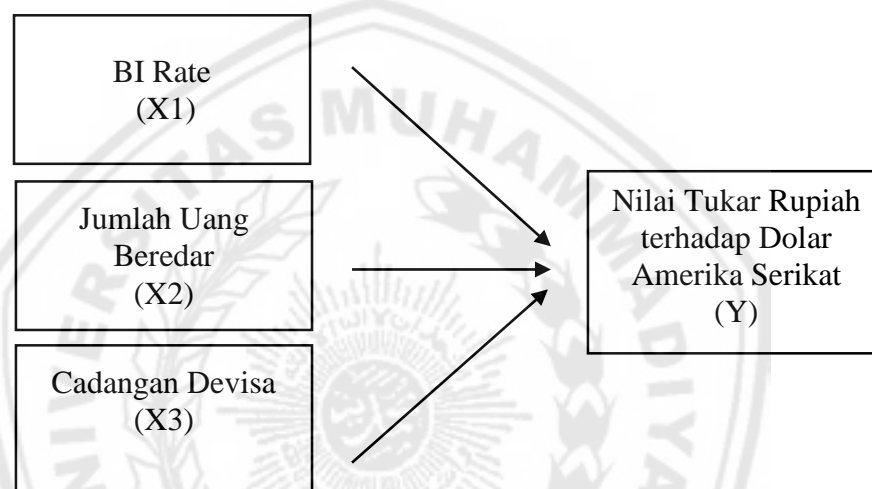
pelebaran selisih suku bunga tersebut mendorong investor asing untuk menanamkan modal di Indonesia karena investor asing akan mendapatkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Aliran modal masuk asing ini pada gilirannya akan mendorong apresiasi nilai tukar rupiah, apresiasi rupiah mengakibatkan harga barang impor lebih murah dan barang ekspor kita di luar negeri menjadi lebih mahal atau kurang kompetitif sehingga akan mendorong impor dan mengurangi ekspor. Turunnya net ekspor ini akan berdampak pada menurunnya pertumbuhan ekonomi dan kegiatan perekonomian pada akhirnya berdampak pada melemahnya nilai tukar rupiah (Djulus dan Nurdiansyah, 2014).

Pada pengembangan konsep teori kuantitas uang, jumlah uang beredar (*money supply*) memegang peran penting dalam perekonomian suatu negara. Meningkatnya jumlah beredar dalam perekonomian suatu negara akan mengakibatkan kenaikan harga barang dan jasa di dalam negeri yang mengakibatkan inflasi serta dapat memberikan tekanan pada nilai tukar mata uangnya terhadap mata uang asing. Hal tersebut menunjukkan jumlah uang beredar memiliki pengaruh positif terhadap nilai tukar rupiah terhadap dolar AS (Oktavia,dkk,2013).

Cadangan devisa berguna untuk membiayai ketidakseimbangan neraca pembayaran, pemerintah melakukan intervensi pada pasar valuta asing untuk memelihara kestabilan nilai tukar dan menjaga ketahanan perekonomian nasional. Peningkatan cadangan devisa akan menyebabkan nilai tukar rupiah

terhadap dolar Amerika mengalami apresiasi, maka hubungan antara cadangan devisa dan nilai tukar adalah negatif (Yuliyanti,2014).

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dikemukakan penulis, dimunculkan kerangka berfikir untuk menjelaskan pengaruh BI Rate, jumlah uang beredar, dan cadangan devisa terhadap nilai tukar rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat. Berikut gambar pemikiran yang skematis:



Gambar 2.3 Kerangka Pemikiran

D. Perumusan Hipotesis

Diduga BI Rate, jumlah uang beredar, dan cadangan devisa berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat dalam jangka pendek dan jangka panjang.